

CAPITAN HAYA Nº 66 4ª PLANTA

N.I.G.: 28079 1 0109029 /2012

Procedimiento: PROCEDIMIENTO ORDINARIO 839 /2012

SENTENCIA 46/13

**JUEZ QUE LA DICTA:** D/Dª EDUARDO JOSE FONTAN SILVA

**Lugar:** MADRID

**Fecha:** dieciocho de febrero de dos mil catorce

**PARTE DEMANDANTE:**

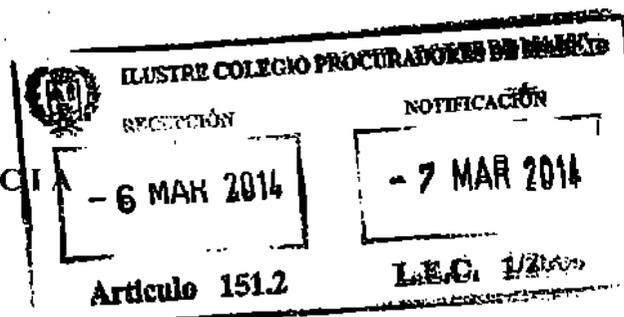
**Procurador:** ERNESTO GARCIA-LOZANO MARTIN,

**PARTE DEMANDADA** POPULAR BANCA PRIVADA S.A, BANCO POPULAR  
ESPAÑOL S.A.

**Procurador:** MARIA JOSE BUENO RAMIREZ, MARIA JOSE BUENO RAMIREZ

**OBJETO DEL JUICIO:** OTRAS MATERIAS

SENTENCIA



Vistos los presentes autos de juicio Ordinario nº 839/12, por el Magistrado Juez titular de este  
JUZGADO DE PRIMERA INSTANCIA Nº 34, D. EDUARDO JOSE FONTAN SILVA,  
seguidos a instancia de

representados por el Procurador D.  
ERNESTO GARCIA-LOZANO MARTIN, como parte demandante, y POPULAR BANCA



PRIVADA S.A. Y BANCO POPULAR ESPAÑOL S.A., representados por la Procuradora D<sup>na</sup>. MARIA JOSE BUENO RAMIREZ, como parte demandada, ha recaído la presente resolución en base a los siguientes:

### ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- Por el Procurador don Ernesto García-Lozano Martín, en nombre y representación de

, se formuló, con fecha 11 de junio de 2012, demanda de juicio ordinario frente a POPULAR BANCA PRIVADA, S.A y BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A., en la que, tras exponer los hechos y fundamentos de derecho que consideró de aplicación, terminó suplicando al Juzgado que se dictase sentencia en los siguientes términos:

1) "Que se declare la nulidad de los contratos financieros atípicos suscritos por los demandantes con Popular Banco Privada S.A. y que de conformidad con el art 1303 del Código Civil, se proceda a la restitución recíproca de las prestaciones, con condena a Popular Banca Privada S.A. a la restitución de las cantidades entregadas por los Clientes previa compensación con las abonadas por la demandada, en concepto de cupones y de liquidación final del contrato, con puesta a disposición de Popular Banca Privada, S.A., de las acciones recibidas y sus dividendos, y todo ello junto con los intereses legales que se hayan devengado. Asimismo, que se declare la nulidad de las pólizas de préstamo suscritas por los demandantes con Banco Popular Español, S.A. así como sus renovaciones, incluida la garantía pignoratícia, con devolución por parte de Banco Popular Español, S.A. de las comisiones e intereses pagados por los demandantes resarciendo asimismo de los gastos notariales de dichos préstamos.

2) Subsidiariamente se solicita que se declare el incumplimiento por parte de Popular Banca Privada S.A., de sus obligaciones contractuales esenciales en la venta asesorada de los contratos financieros atípicos, y en particular por incumplir su obligación de abstención de ofrecer productos no adecuados, en los términos recogidos en el cuerpo de la presente demanda, y de conformidad con el art. 1124 y 1001 del Código Civil, se declare el



resarcimiento de daños y abono de intereses, que se concretan en la condena a Popular Banca Privada, S.A. a la restitución de las cantidades entregadas por los Clientes previa compensación con las abonadas por la demandada, en concepto de cupones y de liquidación final del contrato, con puesta a disposición de Popular Banca Privada S.A. de las acciones recibidas y sus dividendos, y todo ello junto con los intereses legales que se hayan devengado. Asimismo, por aplicación de estos mismos preceptos del Código Civil, que se declare la obligación de Banco Popular Español, S.A. de resarcir también los daños ocasionados por la contratación de las pólizas de préstamo con devolución por parte de Banco Popular Español, S.A. de los gastos notariales de dichos préstamos.

3) Subsidiariamente se solicita que se declare que Popular Banca Privada, S.A. ha sido negligente en el cumplimiento de sus obligaciones de diligencia, lealtad e información en la venta asesorada de los contratos financieros atípicos, y, en particular, que ha sido negligente en el cumplimiento de sus obligaciones de seguimiento de la posición, y al amparo del artículo 1.101 del Código Civil, se le condene a indemnizar a mis mandantes por los daños y perjuicios causados, equivalentes a la pérdida ocasionada que se concreta en la condena a Popular Banca Privada S.A. a la restitución de las cantidades entregadas por los Clientes previa compensación con las abonadas por Popular Banca Privada, S.A., en concepto de cupones y de liquidación final del contrato, y todo ello junto con los intereses legales que se hayan devengado.

4) Subsidiariamente se solicita que se declare que Popular Banca Privada, S.A., ha sido negligente en el cumplimiento de sus obligaciones de diligencia, lealtad e información de venta asesorada de los contratos financieros atípicos, y, en particular, que ha sido negligente en el cumplimiento de sus obligaciones de seguimiento de la posición, y al amparo del artículo 1.101 del Código Civil, se le condene a indemnizar a mis mandantes por los daños y perjuicios causados, equivalente a la pérdida ocasionada que se concreta en la condena a Popular Banca Privada, S.A. a la restitución de las cantidades entregadas por los Clientes, minoradas en un 10% previa compensación con las abonadas por Popular Banca Privada S.A., en concepto de cupones y de liquidación final del contrato, y todo ello junto con los intereses legales que se hayan devengado.

5) Subsidiariamente se solicita que se condene a Popular Banca Privada, S.A. a devolver 500.124,07 € de comisiones ilícitas no informadas cobradas a los actores en la contratación de los productos estructurados, con los intereses legales que se hayan devengado.



6) De forma cumulativa con las anteriores peticiones, se solicita que se condene a la demanda al pago de las costas judiciales causadas.”

Admitida a trámite la demanda, se dio traslado de la misma a las demandadas, citándolas y emplazándolas para que la contestasen en el plazo y en la forma legalmente establecida, lo que así hicieron, suplicando al Juzgado, tras exponer los hechos y fundamentos de derecho que estimaron de aplicación, que se dictase sentencia desestimando íntegramente la demanda.

Seguidamente se mandó convocar a las partes al acto de la Audiencia Previa, a la que comparecieron las partes personadas, ratificándose cada una de ellas en los términos de sus respectivos escritos rectores. Todas las partes solicitaron el recibimiento del pleito a prueba, interesando la admisión y práctica de la que por turno propusieron, y, admitida con el resultado que obra en autos, se señaló día para la celebración del correspondiente juicio, lo que se verificó en legal forma.

**SEGUNDO:** Llegados el día y hora señalados, tuvo lugar la celebración del correspondiente juicio con la asistencia de las partes, practicándose las pruebas que fueron admitidas en el acto de la Audiencia Previa, con el resultado que obra en autos. Formuladas las conclusiones por los letrados de las partes, quedaron los autos conclusos y vistos para sentencia.

**TERCERO:** En la tramitación de este pleito se han observado las prescripciones legales, con la excepción de los plazos para los señalamientos, de imposible cumplimiento, habida cuenta del ingente número de asuntos tramitados por el Juzgado.

### **FUNDAMENTOS DE DERECHO**

**PRIMERO.-** Los actores ejercitan, a título de principal, la acción de nulidad de los contratos financieros atípicos suscritos con la entidad demandada Popular Banca Privada, S.A. (en adelante, PBP), y como consecuencia de ella, y de conformidad con lo dispuesto en el art. 1303 del Código Civil (CC), interesan que se proceda a la restitución recíproca de las





prestaciones, con la condena de PBP a la devolución de las cantidades entregadas por los clientes previa compensación con las abonadas por la demandada en concepto de cupones y de liquidación final del contrato, con puesta a disposición de PBP de las acciones recibidas y sus dividendos, junto con los correspondientes intereses legales. Asimismo, y con el mismo carácter principal, solicitan que se declare la nulidad de las pólizas de préstamo suscritas por los demandantes con la entidad codemandada Banco Popular Español, S.A. para financiar la adquisición de los productos financieros estructurados objeto de los contratos celebrados en el mes de abril de 2007, así como de sus renovaciones, incluida la garantía pignoratícia, con devolución por parte del banco de las comisiones e intereses pagados por los demandantes, resarcíéndoles asimismo de los gastos notariales de dichos préstamos.

Con carácter subsidiario, solicitan que se declare el incumplimiento por parte de PBP de sus obligaciones contractuales esenciales en la venta asesorada de los contratos financieros atípicos, y en particular por incumplir su obligación de abstenerse de ofrecer productos no adecuados, y de conformidad con lo dispuesto en los arts. 1101 y 1124 del CC, se condene al resarcimiento de los daños y al abono de intereses, resarcimiento que se concreta en la condena a PBP a restituir las cantidades entregadas por los clientes previa compensación con las abonadas por la demandada, en concepto de cupones y de liquidación final del contrato, con puesta a disposición de la demandada de las acciones recibidas y sus dividendos, junto con los correspondientes intereses legales devengados. Asimismo, por aplicación de los mismos preceptos legales, interesan que se declare la obligación de Banco Popular Español, S.A. de resarcir los daños ocasionados por la contratación de las pólizas de préstamo, con devolución por parte del banco de las comisiones e intereses pagados por los actores, resarcíéndoles asimismo de los gastos notariales de dichos préstamos.

De forma subsidiaria a lo anterior, solicitan que se declare que PBP ha sido negligente en el cumplimiento de sus obligaciones de diligencia, lealtad e información en la venta asesorada de los contratos financieros atípicos y, en particular, que ha sido negligente en el cumplimiento de sus obligaciones de seguimiento de la posición, y, al amparo del art. 1101 CC, interesan que se condene a la demandada a indemnizar por los daños y perjuicios sufridos, equivalentes a la pérdida ocasionada, que se concreta en la restitución de las cantidades entregadas por los clientes previa compensación con las abonadas por PBP en concepto de cupones y de liquidación final del contrato, todo ello con los intereses legales que se hayan devengado.



También con el mismo carácter subsidiario de los anteriores pedimentos, solicitan que se declare que PBP ha sido negligente en el cumplimiento de sus obligaciones de diligencia, lealtad e información en la venta asesorada de los contratos financieros atípicos, y en particular, que ha sido negligente en el cumplimiento de sus obligaciones de diversificación de las inversiones, y al amparo del art. 1101 CC, se le condene a indemnizar a los actores por los daños y perjuicios causados, equivalentes a la pérdida ocasionada que se concreta en la condena a PBP a la restitución de las cantidades entregadas por los clientes, minoradas en un 10%, previa compensación con las abonadas por PBP en concepto de cupones y de liquidación final del contrato, todo ello junto con los intereses legales que se hayan devengado.

Por último, e igualmente de forma subsidiaria a lo anterior, interesan que se condene a PBP a devolver la suma de 500.124,07 euros en concepto de comisiones ilícitas no informadas y cobradas a los actores en la contratación de los productos estructurados, con los intereses legales devengados.

**SEGUNDO.-** Los contratos cuya nulidad, en primer término, se postula y a los que se refieren los incumplimientos determinantes de las responsabilidades que se exigen de forma subsidiaria en la demanda fueron suscritos de forma sucesiva durante los años 2006 y 2007. Los contratos tenían por objeto dos productos financieros estructurados distintos según la variable subyacente contemplada en cada uno de ellos. El primero, que fue suscrito por los demandantes en el año 2006, después de haber suscrito con PBP los respectivos mandatos de compra fechados el 21 de septiembre de 2006, tenía como subyacentes las acciones del Banco Popular Español, S.A. El producto iniciaba su vigencia el 26 de septiembre de 2006, y vencía el 26 de septiembre de 2007. Tal y como se explica en el dictamen pericial elaborado por don , el instrumento ofrecía al suscriptor un cupón del 9% anual, y el rendimiento del producto dependía del precio de las acciones subyacentes en el momento del vencimiento: si este fuera inferior al precio de la acción en la fecha inicial del contrato, el cliente no recuperaría el importe invertido y sufriría una pérdida de parte de la inversión realizada, al liquidarse el contrato entregando al cliente acciones del Banco Popular con un valor en el mercado inferior al importe invertido.

Como explica el perito autor del dictamen, este producto se podía descomponer en un instrumento cupón, formado por el cupón y una opción de venta (put) sobre las acciones subyacentes. La posición del cliente sería la de comprador del instrumento cupón y de



Administración  
de Justicia

vendedor de la opción de venta, posición esta última que confiere al cliente un mayor nivel de riesgo.

El producto estructurado contratado en segundo lugar, precedido de la firma de los mandatos de compra de fechas 16, 17 y 18 de abril de 2007, y que entraba en vigor el 25 de abril de 2007, tenía como subyacentes las acciones de Banco Santander, BBVA y Telefónica. A partir de la fecha de emisión se establecían tres fechas intermedias en las que era posible amortizar por el banco el instrumento, y una cuarta fecha de vencimiento, si antes no se había amortizado. Para que el producto se pudiese amortizar anticipadamente, en cuyo caso el cliente tendría un resultado positivo, era necesario que los precios de las tres acciones que actuaban como variable subyacente fuesen mayores que los respectivos precios en la fecha de emisión del instrumento financiero. Si cualquiera de ellos era inferior, el producto no se amortizaba. En el caso de llegar a la fecha de vencimiento, el cliente podía tener una penalización dependiendo de si cada uno de los precios de las acciones subyacentes se mantenía o no por encima del 60% del precio de ejercicio todos los días desde la fecha de inicio hasta la fecha de vencimiento: si se daba esa condición, el banco liquidaba el producto pagando el importe invertido por el cliente; si la condición no se daba, este recibiría como amortización las acciones que hubiesen tenido el peor comportamiento en el vencimiento del instrumento financiero.

Ambos productos no eran susceptibles de cancelación anticipada.

Para la suscripción del segundo instrumento los clientes concertaron con el Banco Popular Español respectivos contratos de préstamo con garantía prendaria de todos los instrumentos adquiridos.

Los instrumentos financieros contratados han sido definidos inicialmente como contratos financieros atípicos (CFA), y a ellos se refería la norma 1.1 de la Circular 3/2000 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en los siguientes términos: "*Son contratos no negociados en mercados secundarios organizados por los que una entidad de crédito recibe dinero o valores, o ambas cosas, de su clientela asumiendo una obligación de reembolso consistente, bien en la entrega de determinados valores cotizados, bien en el pago de una suma de dinero, o ambas cosas, en función de la evolución de la cotización de uno o varios valores, o de la evolución de un índice bursátil, sin compromiso de reembolso íntegro del principal recibido*". La CNMV, en su glosario de términos financieros, precisa que "su



Madrid



riesgo está directamente relacionado con el del valor o instrumento de referencia". Y añade: "Contrato de compraventa de opciones (antes denominados contratos financieros atípicos): son contratos de venta de opciones sobre un determinado subyacente que puede ser una acción, cesta de acciones, un índice, etc. Estas emisiones tienen que tener un folleto de emisión registrado en la CNMV. Realizada la inversión en el mismo, se establece el precio inicial del subyacente al que está referenciado el producto en la fecha determinada en el folleto informativo. Los intereses pactados se pagan en cualquier situación de mercado (suba o baja el subyacente), normalmente al vencimiento. La devolución del capital al vencimiento del producto depende de ciertas condiciones de la evolución del subyacente durante la vida del producto. No negocian en un mercado secundario oficial. Es un producto ilíquido que debe mantenerse hasta vencimiento".

**TERCERO.-** La relación jurídica entablada entre PBP y los clientes es la propia de una relación contractual compleja, integrada por los mandatos de compra iniciales y la contratación posterior del producto financiero, que responde a la naturaleza propia de los contratos de comisión mercantil, por una parte, a la vez que participa de la naturaleza del asesoramiento en materia de inversión. Al tiempo en que tuvo lugar la contratación de los instrumentos financieros, el servicio prestado por PBP quedaba encuadrado, por tanto, en la comisión mercantil, y como tal comisionista estaba sujeto al régimen de obligaciones y responsabilidades establecidas en los artículos 252 y siguientes del C.Com., y en general al deber de actuar con la diligencia y lealtad exigidas a quien efectúa, como labor remunerada y profesional, una gestión en interés y por cuenta de tercero (STS 20 de enero de 2003), que es especialmente relevante cuando se trata de intervenir en la contratación de productos financieros, los cuales, por sus características, requieren de una singular formación económica y financiera con la que no siempre cuenta su comitente, y que, por el contrario, se presume en quien intermedia y concluye la contratación de tales instrumentos, por regla general complejos. De ahí que el deber de diligencia exigido a las entidades financieras y, en general a las que prestan servicios de inversión, sea el que corresponde, no al empresario medio, sino al cualificado, y, por tanto, se trata de una diligencia máxima, correlativa, por lo demás, a la confianza que el cliente deposita en ellas y al interés económico que de ordinario representan este tipo de operaciones, fundamentalmente cuando cabe reconocer en el cliente la condición de consumidor y de cliente no profesional, en los términos de la legislación sobre el mercado de valores.





Desde el punto de vista de esta, la relación entre la entidad y el cliente es la subsiguiente a la prestación de servicios de inversión contemplados en el art. 63 de la Ley 14/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV), en la redacción vigente en el momento de la contratación. El art. 63.1 b) , c) y d) de la LMV considera servicios de inversión tanto la ejecución de órdenes por cuenta de terceros como la negociación por cuenta propia y la gestión, discrecional o individualizada, de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversores; y el apartado segundo, letra f) del mismo precepto considera actividades complementarias de los servicios de inversión –en aquella redacción vigente– “el asesoramiento sobre inversión en uno o varios instrumentos de los previstos en el número 4 de este artículo”, es decir, en valores negociables en sus diferentes modalidades, incluidas las participaciones en fondos de inversión y los instrumentos del mercado monetario que tengan tal condición, los instrumentos del mercado monetario que tengan la condición de valores negociables y los instrumentos financieros a que se refiere el artículo 2º de la Ley; el cual incluye en el ámbito de aplicación de la misma, además de los valores negociables, los instrumentos financieros consistentes en contratos de cualquier tipo que sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no; los contratos financieros a plazo, los contratos financieros de opción y los contratos de permuta financiera, siempre que sus objetos sean valores negociables, índices, divisas, tipos de interés o cualquier otro tipo de subyacente de naturaleza financiera, con independencia de la forma en que se liquiden y aunque no sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no; y los contratos u operaciones sobre instrumentos no contemplados en las letras anteriores, siempre que sean susceptibles de ser negociados en un mercado secundario, oficial o no, y aunque su subyacente sea no financiero, comprendiendo, a tal efecto, entre otros, las mercancías, materias primas y cualquier otro bien fungible.

El Título VII de la Ley contiene la regulación de las normas de conducta que han de observar, entre otras, las empresas que presten servicios de inversión, entre los cuales se incluyen la gestión de carteras, la ejecución de órdenes y la negociación por cuenta propia, pero también alcanza a las que presten el servicio de asesoramiento en materia de inversión –entonces complementario, y tras la reforma introducida por la Ley .47/2007, que incorpora la Directiva MiFID, propiamente servicio de inversión- (cfr. art. 78.1, que incluye a quienes ejerzan, de forma directa o indirecta, actividades relacionadas con los mercados de valores, y art. 79.1 LMV). Tales normas de conducta son las que contiene la propia Ley y las que recogen los códigos de conducta dictados en desarrollo de la misma, contenida al tiempo de formalizarse los contratos en el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de

actuación en los mercados de valores y registros obligatorios y en la Orden de 7 de octubre de 1999. Aquellas se resumen en el deber de comportarse con diligencia y transparencia en interés de los clientes y en defensa de la integridad del mercado; en el deber de organizarse de tal forma que se reduzcan al mínimo los riesgos de conflictos de interés, y de dar prioridad a los intereses de los clientes en situación de conflicto; en el deber de desarrollar una gestión ordenada y prudente, cuidando de los intereses de los clientes como si fuesen propios; en el deber de asegurarse de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes y mantenerlos siempre adecuadamente informados; y en el deber de dejar constancia frente a los clientes de cualquier posible conflicto de intereses en relación con el asesoramiento o con el servicio de inversión que se preste (art. 79.1 a, b, c, e y h, LMV).

La LMV es tributaria –y sirve de vehículo de su incorporación al ordenamiento interno- de la Directiva 1992/22/CEE, de 10 de mayo, sobre servicios de inversión en el ámbito de valores negociables, cuyos artículos 10 a 12 establecen asimismo la obligación de las empresas de inversión de actuar leal, diligente y equitativamente, defendiendo al máximo los intereses de sus clientes, y de informarse de la situación financiera de estos, así como de su experiencia en materia de inversión y sus objetivos, y a transmitir de forma adecuada la información que proceda en el marco de las negociaciones con los clientes.

Los deberes de transparencia e información se completan con la incorporación al derecho interno de la Directiva 2004/39/CE, de 21 de abril (MiFID), que, como la anterior, ha de servir de referente hermenéutico para aplicar las normas nacionales vigentes que establecían el código de conducta en la legislación del mercado de valores, aun cuando esta norma comunitaria no estuviera en vigor al tiempo de la contratación objeto de autos (cfr. STJCE de 8 de octubre de 1987, as. 80/86, Niegmegen, y SSTS 8 de noviembre de 1996 y 18 de abril de 2013).

La normativa MiFID, en lo que ahora interesa, tiene como objetivo –entre otros- establecer los requisitos y normas de publicidad, disponiendo que toda información facilitada a los clientes y posibles clientes deberá ser imparcial, clara y no engañosa. Asimismo potencia la interrelación de las empresas de inversión con los clientes, a través del refuerzo de las normas de conducta, la clasificación de los clientes (conocimiento de los mismos y aplicación del test de idoneidad y test de conveniencia), y la aplicación del principio de mejor ejecución e información al cliente.

Con el fin de impedir la comercialización de un producto considerado de elevado riesgo para una tipología determinada de cliente, MiFID obliga a las empresas de servicios de inversión a clasificar a los clientes en función de su conocimiento y experiencia, de su situación financiera y objetivos de inversión, a través de los test de idoneidad y de conveniencia. De este modo, una entidad podrá tener contrapartes elegibles (entidades de inversión, compañías de seguros, entidades de crédito, etc.), clientes profesionales (inversores institucionales y grandes empresas, entendiéndose por tales las que tengan un balance de 20 millones de euros, un volumen de negocio de 40 millones de euros, y fondos propios de 2 millones de euros, considerando como profesionales, con carácter general, a aquellos a quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos), o clientes minoristas (cuyo nivel de protección será máximo).

La finalidad del test de idoneidad es que la empresa de servicios de inversión comprenda las circunstancias esenciales del cliente y disponga de una base razonable para creer que el asesoramiento o la gestión de carteras que se realice responde a los objetivos de inversión del mismo, puede ser asumida financieramente por él y es entendida por el cliente dada su experiencia y conocimientos. El test de conveniencia tiene por objetivo determinar si el cliente comprende los riesgos de la inversión y, por tanto, evaluar si el producto o servicio ofrecido o solicitado es adecuado. Cuando, con base en esa información, la entidad considere que el producto o el servicio de inversión no es adecuado para el cliente, se lo advertirá, y en todo caso se abstendrá de recomendarlo. Asimismo, cuando el cliente no proporcione la información o ésta sea insuficiente, la entidad le advertirá de que dicha decisión le impide determinar si el servicio de inversión o producto previsto es adecuado para él.

Estas disposiciones se han incorporado al ordenamiento interno, que ha ido reforzando la protección que dispensaban las normas de conducta, contenidas en el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo –parcialmente desarrolladas por la Orden de 25 de octubre de 1995 y de 7 de octubre de 1999–, que desarrollaba la regulación de la legislación sobre mercado de valores, imponiendo a las entidades de inversión con carácter general la obligación de actuar con imparcialidad y buena fe, cuidado y diligencia, siempre en interés de sus clientes, de quienes habían de recabar la debida información sobre su situación financiera, experiencia inversora y objetivos de inversión, y a quienes debían ofrecer y suministrar toda la información de que dispusiesen que fuera relevante para la adopción de sus decisiones de inversión, de forma clara, precisa, suficiente y entregada a tiempo para su correcta interpretación, haciendo especial hincapié en los riesgos que cada operación conllevaba, muy especialmente de los

productos de alto riesgo, de forma que el cliente conociese con precisión los efectos de la operación que contrata (arts. 4 y 5 del Anexo del Real Decreto 629/1993).

**CUARTO.-** Conviene retener igualmente que la Directiva MiFID regula el asesoramiento financiero como servicio de inversión -antes de MiFID, como ya se ha dicho, era una actividad auxiliar- (art. 4 de la Directiva, y art. 52 de la Directiva 2006/73, de aplicación de la anterior), sujeto a autorización y a determinadas obligaciones, como la realización, ya indicada, del test de idoneidad. La Directiva -que, se insiste, aun cuando no estaba traspuesta al ordenamiento interno al tiempo de celebración de los contratos, constituye el referente para interpretar y aplicar las normas nacionales vigentes conforme al derecho comunitario- define el asesoramiento como la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros concretos. La STJCE de 30 de mayo de 2013 (as. C-604/2011, Bankinter y BBVA) recuerda que el concepto de recomendación personalizada sobre el que se define el asesoramiento en materia de inversión se precisa en el art. 52 de la Directiva 2006/73, por la que se aplica la Directiva MiFID, con arreglo al cual se entenderá que una recomendación es personalizada si se dirige a una persona en su calidad de inversor o posible inversor y si se presenta como conveniente para esa persona, o se basa en una consideración de sus circunstancias personales, sin que formen parte del concepto las recomendaciones dirigidas exclusivamente a través de canales de distribución o destinadas al público. Y precisa que la cuestión de si un determinado servicio de inversión es un asesoramiento financiero en materia de inversión no depende de la naturaleza del instrumento financiero en que consiste, sino de la forma en que este último es ofrecido al cliente o posible cliente.

Estos parámetros normativos y jurisprudenciales sirven para hacer participar decididamente a la relación contractual entablada entre PBP y los clientes de la naturaleza del asesoramiento en materia de inversión, por cuanto, lejos de responder la contratación de los instrumentos financieros estructurados a la iniciativa de estos -salvando, por tanto, las dudas que pudieran surgir de la redacción de los contratos de mandato de compra-, obedecía a la recomendación personalizada que la entidad dirigía a los clientes como la adecuada a su perfil y objetivos de inversión, es decir, como la adecuada en consideración a sus circunstancias personales "una vez efectuada por el Banco la pertinente prospección de mercado", tal como se indica en el expositivo II de los contratos de mandato de compra. Lo relevante, pues, no es si la



recomendación fue subsiguiente a la solicitud del cliente, sino que esta, aun después de haber sido solicitada, se dirigió de forma personalizada al mismo ofreciendo el instrumento financiero que se adecuaba a su perfil inversor y a sus objetivos de inversión, atendiendo, por tanto, a sus circunstancias personales.

Estas, debe decirse desde ahora, no eran las propias de un cliente profesional, sino las de un cliente minorista, como se evidencia, desde luego, con la calificación que el Banco Popular Español ha hecho de don [redacted] con fecha 9 de mayo de 2013 (documento nº 61 aportado por la parte actora en el acto del juicio); calificación coherente con los conocimientos y experiencia inversora, ya no sólo de este, sino de todos los demandados, tanto más cuanto las demandadas no han acreditado la concurrencia de aquellas circunstancias que habrían de permitir suponer de ellos unos conocimientos y la experiencia en materia de inversión relevantes tanto a la hora de verificar el cumplimiento de las normas de conducta y sus consecuencias, como de cara a comprobar la validez del consentimiento contractual. Y, debe precisarse, a ello no es óbice que los demandantes, tanto las personas físicas como la persona jurídica, hubiesen tenido y tengan como objeto de su actividad el ejercicio del comercio, ni que cuenten con una mayor o menor experiencia en las actividades empresariales, o una mayor o menor experiencia o conocimientos empresariales, contables, económicos, e incluso ciertos conocimientos financieros, pues, tal como puntualiza la STS (Pleno) de 18 de abril de 2013, tales conocimientos y experiencia no presuponen conocimientos avanzados sobre los riesgos específicos de productos financieros complejos, como eran los contratados.

**QUINTO.-** Las pretensiones de los actores se formulan en una relación de subsidiariedad donde la primera de ellas –la principal- tiene por objeto la declaración de nulidad de los contratos financieros y el vinculado de préstamo con garantía pignoratícia. La nulidad cuya declaración se solicita tiene, a su vez, diverso fundamento, que se encuentra, bien en la inexistencia de causa de los contratos, su carácter torpe, su ilicitud o falsedad, bien en el incumplimiento de obligaciones impuestas por normas de carácter imperativo determinante de la nulidad de los contratos ex art. 6.3 CC, bien en el error vicio de la voluntad y del consentimiento de los contratantes.

Se ha de salir al paso desde ahora de la pretendida nulidad de los contratos por la sedicente carencia, ilicitud o falsedad de su causa.



La existencia de causa en los contratos financieros, considerados onerosos, además de que debe presumirse que existe y es lícita (art. 1277 CC), se encuentra con facilidad en el importe de la inversión y la esperanza de obtener de ella unos determinados rendimientos, por una parte, y en la percepción de las comisiones de la entidad de servicios de inversión, otra parte. El hecho de que los contratos presenten un marcado carácter aleatorio y especulativo, en la medida en que el rendimiento depende del valor futuro de los subyacentes, no les hace carecer de causa, pues, desde luego, también los contratos aleatorios y especulativos la tienen. El riesgo de sufrir la pérdida total o parcial del capital invertido, el sedicente desequilibrio genético del contrato, en razón de la bajísima probabilidad de obtener una rentabilidad, no comporta la inexistencia de causa ni su ilicitud: ni siquiera el desequilibrio contractual priva al contrato de causa y de su validez. No es dable sostener, si no es en términos meramente dialécticos, que los contratos financieros únicamente servían de cauce a una ganancia segura de la entidad financiera en forma de comisiones y de cobertura de posiciones propias, pues, por mucho que se considerase poco probable, era posible la rentabilidad del producto para el inversor. Por otra parte, las compraventas sobre opciones —o en su terminología tradicional, los contratos financieros atípicos— no son desconocidas para el legislador, que las ha contemplado expresamente, como también han sido objeto de diversas normas o recomendaciones emanadas del organismo supervisor del mercado de valores. Por tanto, difícilmente cabe considerar que el ordenamiento jurídico va a regular contratos con causa ilícita, contraria a las leyes o la moral. Y nada tiene que ver la expresión de una causa falsa, que provoca la simulación contractual con la consecuencia de la nulidad del contrato, de no probarse la existencia de otra causa verdadera y lícita, con la nulidad pretendida en este caso, pues no se está aquí ante un contrato simulado, sino ante un contrato que responde a su verdadera causa, y esta no solo existe, sino que es lícita.

**SEXTO.-** La invocación del error en el consentimiento como causa de nulidad contractual requiere la concurrencia de los presupuestos normativos y jurisprudenciales precisos para apreciarlo, entre los que se encuentran el ejercicio de la acción tendente a hacerlo valer dentro del plazo de caducidad establecido en el art. 1301 del CC.

Como es sabido, el error vicio al que se refieren los arts. 1261 y 1266 del CC, para que tenga virtualidad invalidante del consentimiento contractual, requiere que recaiga, además de sobre la persona en determinados casos, sobre la sustancia de la cosa que constituye el objeto del contrato o sobre aquellas condiciones de la cosa que principalmente hubieren dado motivo a celebrarlo, esto es, sobre el objeto o materia propia del contrato; y, además, ha de ser esencial, en el sentido de proyectarse sobre aquellas presuposiciones respecto de la sustancia,

cualidades o condiciones del objeto o materia del contrato que hubieren sido la causa principal de su celebración, en el sentido de causa concreta o de motivos incorporados a la causa, y ser excusable (SSTS 17 de julio de 2000, 13 de mayo de 2009 y 15 de noviembre de 2012, entre otras muchas), para cuya verificación se toma en consideración la conducta de quien lo sufre y se niega protección a quien, con el empleo de la diligencia que le era exigible en las circunstancias concurrentes, habría conocido lo que al contratar ignoró, y en la situación de conflicto se protege a la parte contratante confiada en la apariencia que genera toda declaración negocial seriamente emitida (SSTS 15 y 21 de noviembre de 2012).

La STS de 21 de noviembre de 2012 - y en similares términos las SSTS de 29 de octubre del 2013, de 20 de enero de 2014, esta última de Pleno- es especialmente relevante a los efectos que ahora ocupan, pues analiza los presupuestos del error vicio en la contratación de instrumentos financieros -allí era un contrato de permuta financiera de intereses-, advirtiendo de lo incorrecto que es equiparar, sin matices, la falta de información, ya la obtenida del cliente, ya la proporcionada a éste, a la anómala formación de la voluntad, por más que en muchos casos aquélla pueda llevar a ésta. Por tanto, el examen de la concurrencia del error invalidante no puede hacerse de forma reduccionista atendiendo únicamente a la inobservancia de los deberes de transparencia e información, e incluso de buena fe, que pesan sobre las entidades que prestan servicios de inversión.

Teniendo en cuenta las características del producto allí contratado -que fue calificado de especulativo, en el sentido etimológico del término, en la medida en que las partes debían ejecutar unas prestaciones inicialmente determinables, pero cuya determinación quedaba sujeta a factores aleatorios, dada la inestabilidad del índice de referencia utilizado para establecer la rentabilidad del producto financiero-, la Sala examina los presupuestos del error invalidante poniendo de relieve la necesidad de que la representación equivocada en que este consiste se muestre como suficientemente segura y no como una mera posibilidad dependiente de la concurrencia de inciertas circunstancias, de forma que difícilmente cabrá admitirlo cuando el funcionamiento del contrato se proyecta sobre un futuro más o menos próximo con un acusado componente de aleatoriedad, ya que la incertidumbre implica la asunción por los contratantes de un riesgo de pérdida, correlativo a la esperanza de una ganancia. <<Es cierto -dice la meritada Sentencia- que se contrata por razón de determinadas percepciones o representaciones que cada contratante se hace sobre las circunstancias -pasadas, concurrentes o esperadas- y que es en consideración a ellas que el contrato se le representa como merecedor de celebrarlo. Sin embargo, si dichos motivos o



*móviles no pasaron, en la génesis del contrato, de meramente individuales, en el sentido de propios de uno solo de los contratantes, o, dicho con otras palabras, no se objetivaron y elevaron a la categoría de causa concreta de aquél, el error sobre ellos resulta irrelevante como vicio del consentimiento. Se entiende que quien contrata soporta un riesgo de que sean acertadas o no, al consentir, sus representaciones sobre las circunstancias en consideración a las cuales hacerlo le habrá parecido adecuado a sus intereses>>.*

Con esa base, y con el presupuesto fáctico de que el cliente tuvo conocimiento de la naturaleza –aleatoria– de la operación y de que fue informado, en lo esencial, de los riesgos, rechaza la existencia del error vicio, que no puede entenderse producido por la omisión de la información referida a la fluctuación al alza del tipo de referencia un año después de haberse celebrado el contrato, toda vez que no se habían aportado a los autos los datos que permitiesen entender la ocultación maliciosa de la información –que integraría, en rigor, un dolo omisivo–, ni había quedado justificada <<la influencia que pudiera haber tenido, en la correcta generación de una operación impulsada por la común voluntad de que el aleas cumpliera un papel determinante de los resultados económicos, el desconocimiento de un futura mutación de las condiciones existentes al contratar, siendo que lo normal es que la incertidumbre excluya la posibilidad de una presuposición razonablemente segura, sustituida por la lógica asunción por los contratantes de un riesgo de pérdida contrapuesto a la esperanza de ganancia>>; lo que desactiva en gran medida el criterio seguido por diversas Audiencias Provinciales (ad. ex. SAP Asturias, Secc. 5ª, de 28 de octubre de 2011) a la hora de dotar de contenido al error vicio de consentimiento en acciones de nulidad de contratos sobre este tipo de productos financieros, conforme al cual, el error consistiría en un conocimiento insuficiente de los factores determinantes de la fluctuación posible y futura del interés variable de referencia y la previsión razonable, y hasta donde fuera posible, de su comportamiento durante el desarrollo del contrato, es decir, de las complejas variables que rigen aquel interés que va a gobernar y decidir el resultado económico del contrato, <<de forma que a la entidad bancaria ofertante del producto le correspondería, dentro de su deber de información precontractual, no sólo la exposición razonada y comprensible de la mecánica derivada y propia de la concurrencia prestacional sino, más relevantemente, y después de eso, la puesta en conocimiento al cliente del previsible y razonable comportamiento futuro del interés de referencia, hasta donde pueda o deba conocerlo o, si no, advertirle de su absoluta falta de conocimiento al respecto o de su inasible volatilidad, de forma que es así como el cliente adquiere una cabal comprensión y se hace una adecuada representación del alcance real del riesgo que asume con la suscripción del contrato>>.



Esta concepción amplia del error en la contratación de los productos financieros no es, sin embargo, la que acoge la referida jurisprudencia, como se acaba de ver, donde las percepciones y representaciones del contratante respecto del resultado del contrato, en tanto que no se hubiesen objetivado como causa contractual, son irrelevantes en la válida formación del consentimiento, en un contrato marcado por la aleatoriedad e incertidumbre en el que el riesgo de ganancia se contrapone al riesgo de pérdida, y cuando no se justifica debidamente la influencia que, en la formación del consentimiento contractual, han tenido las variaciones futuras de las condiciones contempladas al contratar respecto de aquellos valores o índices que operaban como subyacentes, y en torno a los cuales se establecía el resultado de la inversión.

La proyección de este criterio jurisprudencial al presente caso comporta ineludiblemente el rechazo del vicio del consentimiento contractual que se invoca. Con independencia de la inobservancia de las normas de conducta que se predica de la entidad financiera –respecto de lo que seguidamente se ha de tratar–, la simple lectura de los documentos contractuales, los mandatos de compra y el contrato financiero en sí mismo, permite conocer, incluso a un inversor sin conocimientos financieros y en materia de inversión, la naturaleza, objeto y características esenciales del producto contratado, fundamentalmente el mecanismo en torno al cual se establecía la rentabilidad del instrumento financiero, la posibilidad de pérdida de la misma y de la inversión, y su falta de liquidez, así como, y esto es esencial, que el producto financiero adquirido no era un depósito bancario que garantizase el capital invertido, sino que constituía un producto complejo cuya rentabilidad quedaba referenciada al valor de las acciones subyacentes en un determinado momento –el de su liquidación o el de ejercicio de las opciones convenidas– y que, por tanto, conllevaba el riesgo de pérdida total o parcial de la inversión; riesgo que era consustancial a la naturaleza y objeto de los contratos, y en atención al cual resulta irrelevante, pues no se ha objetivado como causa, y en todo caso no se ha justificado su relevancia de cara a la válida formación de la voluntad contractual, la representación de los contratantes acerca del comportamiento futuro del producto financiero en función del valor también futuro de los subyacentes.

Cierto es que la reciente STS (Pleno) de 20 de enero de 2014, sin llegar a equiparar el incumplimiento de la obligación de someter al cliente al test de idoneidad, cuando del asesoramiento en materia de inversión se trata, a la existencia automática del error vicio, sí dota a dicho incumplimiento de especial significación en la labor de verificar si el consentimiento contractual prestado estuvo viciado por error esencial y excusable. Sobre la base de la apreciación legal de la necesidad que el cliente minorista tiene de conocer el

producto financiero que contrata y los concretos riesgos asociados, y del deber legal que se impone a la entidad financiera de suministrar a dicho cliente una información comprensible y adecuada sobre tales extremos, la ausencia de omisión del test de idoneidad puede hacer presumir en el cliente la falta de conocimiento suficiente sobre el producto contratado y sus riesgos asociados que vicia el consentimiento: << Por eso, la ausencia del test no determina por sí la existencia del error vicio, pero sí permite presumirlo (FJº 13 STS, Pleno, 20 de enero de 2014) >>.

Ya se ha dicho más arriba que, aun cuanto la normativa MiFID no estuviera en vigor al tiempo de celebrarse los contratos, sus principios han de servir como referente a la hora de interpretar y aplicar las normas internas que sí lo estaban, las cuales –como también se ha venido diciendo- ya establecían el deber información de las entidades de inversión, tanto en el sentido de obtenerla de los clientes como en el de ofrecérsela a los mismos. Por tanto, la omisión de este deber puede, en el sentido indicado por la STS (Pleno) de 20 de enero de 2014, hacer presumir la existencia del error vicio.

Ahora bien, que sea posible dotar a dicha omisión del carácter y la eficacia de una presunción, no significa que, teniendo en cualquier caso el carácter de presunción “iuris tantum”, el hecho presumido no pueda quedar desvirtuado por la resultancia que arrojan otras pruebas, particularmente los documentos que contienen los contratos de mandato y de suscripción de los instrumentos financieros. Tal como precisa la STS (Pleno) de 20 de enero de 2014, lo relevante del incumplimiento del deber de información – en términos generales- no es tanto la evaluación sobre la conveniencia de la operación, en atención a los intereses del cliente minorista que contrata, cuanto si al hacerlo tenía conocimiento suficiente de este producto complejo y de los concretos riesgos asociados al mismo. Lo primero será relevante, como seguidamente se verá, en orden a determinar la validez de los contratos celebrados con infracción de las normas de conducta impuestas a las entidades que prestan servicios de inversión; y en cuanto a lo segundo, el propio contenido de los documentos contractuales permitía conocer la esencia de los productos financieros contratados y sus riesgos, en los términos ya expuestos, sin que a estos efectos, se insiste, presente relevancia la representación de los contratantes acerca del comportamiento futuro de los instrumentos, en función del valor también futuro de los valores subyacentes, toda vez que no se ha objetado como causa ni se ha justificado su importancia de cara a la válida formación y manifestación de la voluntad contractual.

No debe olvidarse – y sirva como argumento de refuerzo- que el error vicio debe estar debidamente acreditado para que tenga virtualidad anulatoria, prevaleciendo en caso de duda

la validez del negocio jurídico; y que tales dudas son, sin dudas, mayores cuando se trata de contratos precedidos de la celebración y ejecución de otros anteriores con similar objeto.

Cabría añadir a lo expuesto que la acción encaminada a declarar la nulidad, por vicio del consentimiento, del primer contrato, que fue liquidado el 27 de septiembre de 2007 mediante la entrega, no sólo del importe del cupón fijo, sino también de los valores subyacentes en sustitución del capital invertido -momento en que se produce la consumación de este contrato-, habría caducado, pues, habiéndose ejercitado la acción el 11 de junio de 2012, habría transcurrido el plazo cuatrienal establecido en el art. 1301 del CC contado desde la fecha de consumación de los efectos del contrato.

**SEPTIMO.-** Los actores fundamentan su pretensión de nulidad de los contratos en diversos incumplimientos por parte de PBP de las obligaciones impuestas por las normas de conducta que deben seguir las entidades que prestan servicios de inversión. En concreto, afirman que la entidad demandada incumplió la obligación de conocer a los clientes, a la que se alude mediante la expresión anglosajona "*know your customer*", al no haber realizado cuestionario alguno sobre la situación financiera, experiencia inversora y objetivos de inversión de aquellos, a través de cuya información se habría desvelado la falta de adecuación de los productos financieros finalmente contratados al perfil minorista y conservador de los clientes, que buscaban una rentabilidad sin arriesgar su capital. Consideran asimismo que la entidad demandada incumplió sus deberes de información precontractual, habiendo tomado los clientes la decisión de invertir en los productos sin haber sido informados de la naturaleza de los instrumentos financieros y sus riesgos, principalmente del de pérdida total o parcial del capital invertido consustancial al carácter especulativo del contrato y a la volatilidad de las acciones subyacentes, no habiendo sido tampoco informados sobre el desequilibrio entre los riesgos asumidos por ellos y la ilimitada ganancia del banco, así como de las comisiones ocultas cobradas por este, sin haberles facilitado oportunamente el folleto informativo al que venía obligada la entidad. Añaden que el banco incurrió también en un déficit informativo post-contractual, pues incumplió la obligación de informar sobre la verdadera naturaleza y riesgo de los productos y sobre su valoración una vez contratados, acerca del desequilibrio que producían los productos respecto del riesgo de pérdida del cliente y el beneficio del banco, así como de las comisiones implícitas percibidas, y que incurrió asimismo en conflicto de intereses, al haber recomendado productos que tenían como subyacentes valores de una entidad del grupo bancario que han servido como instrumentos de financiación del banco, habiendo actuado en su propio interés en perjuicio del interés de los clientes. Sostienen, en



fin, que la entidad demandada ha faltado a los deberes de diligencia y buena fe en la venta asesorada de los instrumentos financieros.

En punto al incumplimiento de los deberes precontractuales, no consta que la entidad demandada, que prestó ante todo una actividad de asesoramiento financiero a los clientes para después concluir la contratación de los instrumentos financieros, hubiese obtenido de estos la información precisa acerca de sus conocimientos financieros y en materia de inversión, de su experiencia inversora y sus objetivos de inversión, y que hubiese establecido el perfil de los clientes para recomendarles los productos finalmente contratados como adecuados a dicho perfil y a sus objetivos de inversión. Ya se ha dicho que cuando tuvo lugar la contratación de los instrumentos financieros no había entrado en vigor la Ley que llevó a cabo la incorporación al ordenamiento interno de la Directiva MiFID, pero no por ello los principios de ésta, incluso sin haber sido transpuesta, dejaban de incidir en la interpretación de las normas nacionales vigentes con arreglo a aquella norma comunitaria que estaba por venir; normas internas que, como también ha quedado expuesto, establecían la obligación de las entidades de inversión de recabar de los clientes la información precisa sobre su situación financiera, experiencia inversora y objetivos de inversión. Es preciso detenerse en el hecho de que corresponde a la entidad de inversión acreditar el cumplimiento de esta obligación, carga que no se satisface con el resultado de la prueba aportada al proceso, pues tal resultancia no se infiere de las declaraciones de los testigos, especialmente de los Sres.

, empleados de la entidad demandada, ni tampoco puede deducirse de las cláusulas contractuales que, a modo de “disclaimers”, recogían las declaraciones de los clientes sobre su capacidad para comprender los productos financieros y evaluar sus riesgos, sobre la adecuación de los mismos a su experiencia financiera y objetivos de inversión, y sobre la asunción de los riesgos inherentes a los instrumentos contratados.

Las mismas normas de conducta vigentes al tiempo de celebración de los contratos (cfr. art. 5 del Anexo del Real Decreto 629/1993) establecían, no sólo la obligación de recabar información de los clientes, sino además el deber de las entidades de inversión de ofrecer y suministrar a estos toda la información de que dispusiesen que fuera relevante para la adopción de sus decisiones de inversión, de forma clara, precisa, suficiente y entregada a tiempo para su correcta interpretación, haciendo especial hincapié en los riesgos que cada operación conllevaba, muy especialmente de los productos de alto riesgo, de forma que el cliente conociese con precisión los efectos de la operación que contrataba.





Las partes discrepan en punto a la exigibilidad de la concreta obligación de la entidad demandada de entregar el folleto informativo al que se refiere el art. 26 d) de la LMV, en la redacción aplicable a los contratos. En particular, la demandada sostiene que dicha obligación quedaba exceptuada en los supuestos contemplados, entre otros, en las letras b) y c) del art. 30 bis de la LMV –ofertas de valores que no tienen la condición de oferta pública por razón del número de suscriptores a quienes se dirige y por razón del importe de la inversión-, y que la Circular 3/2000, de 30 de mayo, de la CNMV, que regula la obligación de la emisión del folleto informativo, no resultaba de aplicación, al haber sido derogada la Circular 2/1999, de 22 de abril, que aprobó los modelos informativos, y que aquella modificaba, por la disposición derogatoria única de la Orden EHA/3537/2005, de 10 de noviembre, de forma que la norma que venía en aplicación era el art. 30 bis de la LMV que contenía la excepción a la obligación de publicar el folleto informativo en las ofertas de valores no públicas.

Ciertamente, los artículos 25 al 30 de la LMV fueron redactados por virtud del Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, y la Orden EHA/3537/2005, de 10 de noviembre, derogó la Circular 2/1999, que había sido modificada por la Circular 3/2000. Tanto una como otra servían para dar cumplimiento a lo dispuesto en los arts. 26 y 27 (antes el 28) de la LMV en punto al deber de publicar el folleto informativo y a su contenido. Por tanto, cuando en las aludidas Circulares se detallaba que en dicho folleto se debía poner especialmente de manifiesto el riesgo de pérdida de la inversión, de iliquidez y del subyacente, y que debía describir detalladamente la estructura del producto, diferenciando la asociación de un depósito y una opción sobre los valores subyacentes, las variables que condicionan el contrato financiero, las diferencias y supuestos de rentabilidad en función del valor del subyacente, con la inclusión de un cuadro sinóptico y una explicación detallada de la evolución de la rentabilidad del producto en función de la evolución del subyacente, la liquidez del contrato y supuestos de cancelación anticipada, y la información sobre los valores del subyacente, no se estaba sino concretando el contenido de aquellos preceptos de la Ley, y, al mismo tiempo, concretando los deberes impuestos con carácter general en las normas de conducta contenidas en la misma y en las normas de desarrollo, particularmente en Real Decreto 629/1993 y las Ordenes que lo desarrollaron, en términos similares a como recientemente ha hecho, por ejemplo, la disposición final tercera de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, que, dando carácter imperativo a algunas recomendaciones que la CNMV ya había transmitido como buenas prácticas a las entidades de inversión, faculta a la CMNV para exigir que en la información que se entregue a los inversores con carácter previo a la adquisición de un instrumento financiero y en su publicidad se incluyan cuantas advertencias relativas al instrumento estime necesarias, y en



particular, las que destaquen que se trata de un producto no adecuado para inversores no profesionales debido a su complejidad.

Por tanto, aquellas previsiones, orientadas a regular la actividad de las entidades de servicios de inversión, no constituyen sino la concreción y desarrollo de las normas de conducta impuestas legalmente a estas entidades, que trascienden el ámbito meramente reglamentario y administrativo para integrar el contenido obligacional de la relación contractual entre la entidad y el cliente; de ahí que tales disposiciones deban servir, con independencia de su efectiva vigencia, como referente a la hora de verificar el cumplimiento de las normas de conducta y de las obligaciones impuestas a las entidades de inversión en el marco de esta relación contractual, utilizándose como instrumento para establecer el estándar de información, transparencia, imparcialidad, diligencia y buena fe que conforman el contenido de tales obligaciones.

En este sentido, la información que suministran los contratos de mandatos de compra y de suscripción de los instrumentos financieros, si bien es suficiente para permitir la válida y no errónea formación de la voluntad –y permite superar, por tanto, el control de la validez del consentimiento contractual-, no cumple sin embargo con el estándar exigido conforme a las obligaciones de conducta impuestas a las entidades que prestan servicios de inversión. Aun cuando en ellos se indican las características generales del producto –inicio, vencimiento, nominal, subyacente, cupón fijo anual- y el método de cálculo de la rentabilidad de la inversión y vencimiento del contrato, con expresa indicación de que la devolución del capital invertido “dependerá del precio de mercado que alcance el valor subyacente en las fechas de observación señaladas, de modo que el cliente podría obtener una rentabilidad negativa si por la aplicación de las reglas anteriores recibiese acciones al vencimiento, riesgo que conoce y acepta”, y de que el cliente conocía y aceptaba asimismo que el producto financiero carecía de liquidez hasta su vencimiento, faltaba la información sobre elementos igualmente relevantes como la evolución del valor de los subyacentes y su volatilidad, y no queda debidamente acreditado que esa información completa, incluyendo la relativa a los efectos de la amortización anticipada y a vencimiento del segundo producto, de especial complejidad, - conforme han sido explicados por el Perito en su dictamen- se hubiese suministrado a los clientes con anterioridad a la celebración del contrato.

Este déficit de información se manifiesta asimismo al dar cuenta periódica a los clientes de la situación de su inversión, donde la referencia a los depósitos, con consignación del valor de la inversión inicial de cada uno, no sólo era equívoca, habida cuenta de la verdadera naturaleza y



objeto del instrumento contratado, sino que era errónea, pues el valor de la inversión no era el correspondiente a la inicialmente efectuada, sino la que en cada momento resultase en función del valor de las acciones subyacentes, respecto del que nada se indicaba, por lo que los inversores no podían saber cuál era en realidad el estado de su inversión sino hasta el momento de la liquidación del instrumento.

Relacionado con todo ello, con la falta de información de los clientes y la falta de información suministrada a los mismos, se alza la inequívoca conclusión de que la entidad demandada recomendó –personalizadamente– a los clientes la suscripción de unos instrumentos financieros que no se acomodaban a su perfil, a sus conocimientos y experiencia inversora, ni a los objetivos de inversión de cada uno de ellos, y que, de hecho, resultaron ser inadecuados para ese perfil y objetivos de inversión, en la medida en que, según se desprende del dictamen aportado a los autos, han perdido una parte significativa de sus respectivas inversiones. La demandada, sin haber evaluado a los clientes, y conociendo, por ende, su condición de minorista con un perfil de riesgo bajo, no debía haber recomendado ni haber concluido la contratación de productos complejos y de un riesgo elevado como los adquiridos sin haber agotado hasta el máximo –pues se le exige una diligencia máxima– sus obligaciones de información y transparencia, obteniendo y proporcionando al cliente la información precisa para, primero, recomendarle el instrumento adecuado a su perfil y objetivos de inversión a fin de que pueda adoptar la decisión conveniente, y segundo, para que efectivamente este resuelva adquirir los instrumentos recomendados con pleno conocimiento. Y, en contrapartida, debía haber informado a los clientes que los productos financieros no se correspondían con su perfil y objetivos de inversión y, por ello, no eran adecuados, como debía haber informado después de la marcha de las inversiones, facilitando a los inversores los medios para poder tomar las decisiones adecuadas en relación a las mismas. Debe retenerse que, tal como indica la STS (Pleno) de 18 de abril de 2013, la obligación de información es una obligación activa, no de mera disponibilidad, y que no admite trasladar las consecuencias de su incumplimiento al cliente inversor: *<<La confianza que caracteriza este tipo de relaciones negociales justifica que el cliente confíe, valga la redundancia, en que el profesional al que ha hecho el encargo de asesorarle y gestionar su cartera le ha facilitado la información completa, clara y precisa. Sin conocimientos expertos en el mercado de valores, el cliente no puede saber qué información concreta ha de demandar al profesional. Al cliente que ha comunicado al profesional que desea inversiones con un perfil de riesgo muy bajo no puede perjudicar que no haya indagado sobre el riesgo que suponían los valores cuya adquisición le propone dicho profesional, porque no le es jurídicamente exigible>>*. En términos análogos, la STS de 17 de abril de 2013, al examinar las consecuencias de la



inversión en fondos especulativos en desarrollo de un contrato de gestión discrecional e individualizada de cartera, declaró que el perfil del cliente, muy conservador, desaconsejaba de entrada la inversión en un fondo que tenía un plazo de liquidez largo, y que mas desaconsejable era aun que la única inversión del cliente se mantuviera en ese fondo, cuyos altos beneficios tenían que ser lógicamente correlativos a un riesgo incompatible con el perfil del inversor; y, excluyendo la posibilidad de invocar en aquel caso un supuesto de caso fortuito, declaró que la definición de éste no conviene a la pérdida total de la inversión, porque la entidad hizo correr al patrimonio del cliente un riesgo que este, contractualmente, no deseaba, y solamente ya este incumplimiento contractual comportaba de por sí una falta de diligencia exigible a todo profesional del sector, que entre sus obligaciones frente al cliente tiene la de protegerle frente a riesgos de inversión no deseados, incluidos posibles fraudes.

Y tales inobservancias evidencian además el incumplimiento de las obligaciones de diligencia, buena fe y de evitar el conflicto de intereses y velar por los intereses de los clientes sin hacer prevalecer los propios consustanciales a unas inversiones que, no solo eran en productos de entidades vinculadas –en el primer caso-, sino que además servían como instrumento de financiación de la entidad, la cual, por ende, percibía por la contratación unas comisiones encubiertas, como ha puesto de relieve el perito , cuyos razonamientos y conclusiones no han sido desvirtuadas por otro dictamen ni por ningún otro medio de prueba aportado al proceso.

**OCTAVO.-** Los demandantes extraen del incumplimiento de las obligaciones de transparencia, información y, en general, de las normas de conducta impuestas a la entidad demandada diversas consecuencias, que, como se ha indicado, sirven para articular los diferentes pedimentos deducidos en relación de subsidiariedad. Anudan a dicho incumplimiento las consecuencias previstas en los artículos 1101 y 1124 del CC, y con base en ellos solicitan, previa declaración del incumplimiento en los diversos aspectos que integran los diferentes pedimentos subsidiarios, el resarcimiento de los daños y perjuicios irrogados a resultas de dicho incumplimiento o cumplimiento negligente. Pero previamente a ello vinculan a este incumplimiento o cumplimiento negligente la consecuencia de la nulidad, en la medida en que, antes que un incumplimiento o negligente cumplimiento del contrato de venta asesorada de los instrumentos financieros, la conducta de la demandada constituye una infracción de normas imperativas que conlleva la nulidad de los contratos por aplicación del art. 6.3 del CC.



El análisis de esta pretensión de nulidad debe comenzar por señalar que no es cuestión pacífica en la doctrina y entre las Audiencias Provinciales la cuestión de cuál ha de ser la consecuencia de la vulneración de las normas que establecen los deberes de diligencia, información y transparencia, y, en general, de las normas de conducta que deben seguir las entidades que prestan servicios de inversión. La respuesta ofrecida depende en gran medida de la naturaleza y el carácter que se atribuya a tales normas.

De este modo, cierto sector doctrinal niega toda eficacia jurídico-privada a las normas de conducta, pues circunscribe su eficacia a la esfera administrativa, y, por tanto, rechaza la posibilidad de que su infracción pueda ser determinante de la nulidad total o parcial del contrato. Este criterio se sustenta, principalmente, en que el art. 48.2 de la Ley 26/1988, de Intervención y Disciplina de las Entidades de Crédito (LIDEC), del que son desarrollo las normas dictadas en uso de las facultades que ésta confería al Ministerio de Economía y Hacienda hasta llegar a los códigos de conducta dictados en desarrollo de la LMV y a las normas de conducta que esta misma contiene, dejaba siempre a salvo *"la libertad de contratación que, en sus aspectos sustantivos y con las limitaciones que pudieran emanar de otras disposiciones legales, deba presidir las relaciones entre las entidades de crédito y su clientela"*, así como en la imposibilidad de que normas de carácter reglamentario incidan o limiten el principio de libertad de pactos. Conforme a esta orientación, por tanto, las normas sobre transparencia sólo tienen relevancia en la esfera jurídico pública.

Dentro de esta orientación doctrinal se incluye sin embargo un sector que sostiene una postura matizada del anterior criterio, considerando que algunas de las normas de desarrollo reglamentario tienen trascendencia en el ámbito jurídico privado en la medida en que coincidan con un mandato legal previo contenido en los Códigos o por remisión expresa del contrato, de modo que la obligatoriedad de la regla, y su incidencia jurídico-privada, descansa en la existencia del mandato legal o en el principio de la autonomía de la voluntad.

Esta línea de opinión ha encontrado reflejo en algunas resoluciones de las Audiencias Provinciales como la SAP Granada, Secc. 3ª, de 11 de septiembre de 2000, y la SAP Madrid, Secc. 14ª, de 21 de mayo de 2003, que se alinean con el criterio de que las normas sobre transparencia dictadas en desarrollo de la habilitación otorgada por el art. 48.2 de la LIDEC no sirven para limitar la autonomía de la voluntad, mientras no encuentren un apoyo contractual.

Frente a esta orientación se sitúa aquella otra que defiende la incidencia directa de las normas de transparencia en las relaciones privadas a través del art. 1255 CC, al considerar que la

normativa bancaria se encuentra integrada en la “ley”, entendida en sentido amplio, de forma que los deberes de diligencia y transparencia, y las normas de conducta en general, pasan a formar parte de los límites a la autonomía de la voluntad que fija el referido precepto.

Abundando en esta idea, ciertos autores de la doctrina científica sostienen la existencia de un “orden público” económico integrado por el conjunto normativo sobre transparencia bancaria, que por la misma vía del art. 1255 CC operaría como límite a la libertad contractual.

Esta línea de pensamiento ha sido recogida en ciertas resoluciones judiciales, que han considerado que las normas de transparencia inciden directamente en la esfera jurídico-privada. Así, diversas sentencias de Audiencias Provinciales han acudido a las normas sobre transparencia bancaria para declarar ilegales ciertas comisiones percibidas por la entidad de crédito (SAP Barcelona, Secc. 12, de 7 de enero de 2003, y SAP Orense, de 19 de julio de 1999).

La STS de 21 de noviembre de 2012, al examinar la validez de un contrato de permuta financiera de intereses, y refiriéndose a la pretensión allí ejercitada y a su fundamento, así como al diverso fundamento del que pudiera servirse una pretensión anulatoria o de ineficacia del contrato, precisó que el que servía a la demanda no residía en una supuesta infracción de normas imperativas relativas a la información que debiera proporcionar la entidad de crédito a su cliente, ni a la declaración de una ineficacia sobrevenida de los contratos por la desaparición *ex post* de sus causas concretas por la alteración de las circunstancias tomadas en consideración como base del resultado empírico perseguido por ambas partes, sino en la anulación de los contratos litigiosos por la concurrencia del error. Por tanto, admitía implícitamente la posibilidad de que las normas de conducta tuvieran carácter imperativo, y que su infracción fuera determinante de la nulidad de pleno derecho, debe entenderse que por aplicación de lo dispuesto en el art. 6.3 del CC.

Pero antes de ella, la STS de 22 de diciembre de 2009 había examinado un caso que presenta importantes similitudes con el presente. Se trataba de una inversión financiera ofrecida por una Caja de Ahorros que no constituía una imposición a plazo típica, como había sido ofertada por la entidad, sino una inversión atípica vinculada a una compraventa de acciones en la cual el cliente podía perder el producto de la inversión. La sentencia de instancia había abordado la cuestión desde los diversos enfoques ofrecidos por la parte demandante, tanto desde la óptica de la acción de cesación y de nulidad de condiciones generales de la contratación, por faltar a los parámetros de claridad y sencillez establecidos en el art. 8 de la LCGC, en relación con su art. 12, y con el art. 10.1 de la LCGC (de 1984), como desde la



perspectiva del vicio del consentimiento, como, en fin, de la vulneración de los deberes de diligencia y transparencia exigibles a la entidad financiera. Al examinar el motivo de casación que se fundaba, en síntesis, en que la actora había ejercitado la acción de nulidad de las compraventas de acciones bajo una invocación genérica del artículo 6 CC, por infracción del artículo 79 LMV, y de la normativa de desarrollo contenida en el Código General de Conducta de los Mercados de Valores -que se invocaron como infringidos no en la demanda, sino en la apelación-, y en que, según la jurisprudencia, la sanción de nulidad no se reputa doctrinalmente aplicable a supuestos de vulneración de normas administrativas, la Sala desestimó el motivo con la siguiente argumentación:

*<<a) Como se ha razonado al resolver el recurso extraordinario por infracción procesal, la demanda versó desde el primer momento en torno a la existencia de las cláusulas contractuales cuya nulidad se pretendía por imponer condiciones abusivas sin la debida transparencia, y el hecho de que en una u otra instancia se haya puesto el acento en determinados aspectos de la fundamentación jurídica mediante la que trataba de obtenerse la declaración de nulidad no supone traba alguna al margen de calificación de los hechos que brinda al juzgador el principio iura novit curia [el tribunal conoce el Derecho].*

*b) La vulneración de normas administrativas no es el fundamento de la declaración de nulidad de las cláusulas contractuales a las que se refiere la sentencia recurrida, pues las disposiciones administrativas a que se hace referencia sobre transparencia se invocan únicamente a los efectos de determinar los criterios con arreglo a los cuales debe valorarse el requisito de la claridad y la sencillez exigida por los artículos 5.4 LCGC y 10.1 .a LCU, que son los que expresamente fundamentan el pronunciamiento de nulidad.*

*c) No es aceptable la afirmación de la parte recurrente en el sentido de que la infracción de normas administrativas no puede dar lugar a la nulidad de un contrato, pues esta Sala, en aplicación del artículo 6.3 CC, invocado como infringido, tiene declarado que cuando, analizando la índole y finalidad de la norma legal contrariada y la naturaleza, móviles, circunstancias y efectos previsibles de los actos realizados, la normativa administrativa resulta incompatible con el contenido y efectos del negocio jurídico deben aplicarse las pertinentes consecuencias sobre su ineficacia o invalidez (STS de 25 de septiembre de 2006) y no es obstáculo a la nulidad que la prohibición administrativa no tenga carácter absoluto (STS de 31 de octubre de 2007 )>>.*

Ciertamente, esta última declaración jurisprudencial, en la medida en que la nulidad ex art. 6.3 CC no había sido la declarada por el tribunal de instancia, presenta un marcado carácter



incidental. Con todo, constituye una manifestación de singular importancia, en la medida en que refleja un criterio jurisprudencial anterior conforme al cual es posible declarar la nulidad por aplicación del art. 6.3 CC cuando la norma administrativa se muestra incompatible con el contenido y efectos del negocio jurídico, incluso cuando la prohibición administrativa no tuviese carácter absoluto. Por tanto, se trata de una declaración jurisprudencial que puede ser utilizada como instrumento para sostener la virtualidad de las normas de conducta, como normas de carácter imperativo, a la hora de declarar la nulidad de los contratos en aplicación del art. 6.3 del CC; lo que significaría reforzar el criterio de la incidencia directa de la normativa que regula el mercado de valores, incluso la de carácter reglamentario, en las relaciones jurídico-privadas, hasta el punto de que su infracción determine la nulidad del contrato, *aun cuando la prohibición administrativa no tenga carácter absoluto*.

Conviene añadir que, en el marco del ordenamiento comunitario, esta consecuencia no se ve obstaculizada. La STJUE de 30 de mayo de 2013 (as. C-604/2011) indica en su apartado 57 que “si bien el artículo 51 de la Directiva 2004/39 prevé la imposición de medidas o de sanciones administrativas a las personas responsables de una infracción de las disposiciones aprobadas para aplicar dicha Directiva, esta no precisa que los Estados miembros deban establecer consecuencias contractuales derivadas de las disposiciones de Derecho interno que trasponen el artículo 9 apartados 4 y 5 de la Directiva 2004/39, ni cuáles puedan ser esas consecuencias”. Por tanto, “a falta de norma sobre la materia en el Derecho de la Unión, corresponde al ordenamiento jurídico interno de cada Estado miembro regular las consecuencias contractuales de la inobservancia de dichas obligaciones, respetando los principios de equivalencia y efectividad [ vid STJUE de 19 de julio de 2012, as. C-591/10, apartado 27]”.

**NOVENO.-** Este Juzgador se acoge a la cobertura que ofrece la indicada orientación jurisprudencial, y se sitúa con aquellos sectores doctrinales y jurisprudenciales que reconocen eficacia jurídico-privada a las normas de conducta en el mercado de valores, más allá de la mera eficacia administrativa. Tales normas no sólo integran el contenido obligatorio de los contratos que tienen por objeto servicios de inversión (ex art. 1258 CC), sino que además operan como límite a la autonomía de la voluntad establecida en el art. 1255 CC, en la medida en que el contenido negocial no puede conformarse a espaldas de tales normas de conducta, que, en último término, se orientan no sólo a dotar de transparencia el mercado, sino también a proteger a los inversores; lo cual, a su vez, entronca con las normas protectoras de los

derechos de los consumidores y usuarios –cuando es posible reconocer al inversor tal condición-, cuya caracterización como imperativas no está en cuestión, tanto más cuanto enraízan en normas constitucionales (arts. 51.1 y 2 y 53.3 CE).

Consecuentemente, es posible anudar a la inobservancia de las obligaciones impuestas por la ley –en sentido lato- a las entidades que prestan servicios de inversión, antes que consecuencias en orden al incumplimiento contractual, consecuencias en orden a su validez, en la medida en que cabe reconocer carácter imperativo a tales normas, y aun cuando no tengan prevista expresamente la consecuencia de la nulidad en caso de su contravención.

Ello ha de comportar, por tanto, la declaración de la nulidad de los contratos financieros atípicos suscritos por los demandantes con la demandada PBP, y los efectos de dicha nulidad no pueden ser otros que la recíproca restitución de las prestaciones, con la subsiguiente condena a dicha entidad a la restitución de las cantidades entregadas por los clientes previas compensación con las abonadas por la demandada en concepto de cupones y de liquidación final de los contratos, con puesta a disposición de la entidad demandada PBP de las acciones recibidas y sus dividendos, todo ello junto con los intereses legales que se hubieren devengado desde la entrega a PBP de las cantidades destinadas a la adquisición de los instrumentos financieros y hasta su completo abono, de conformidad con lo dispuesto en el art. 1303 del CC.

La nulidad se ha de extender asimismo a las pólizas de préstamo suscritas por los demandantes con la entidad codemandada Banco Popular, así como a las renovaciones de los mismos y a la garantía pignoratícia. Este efecto extensivo es consustancial al carácter vinculado de estos contratos en relación con los contratos financieros atípicos suscritos en el año 2007, toda vez que aquellos fueron el instrumento que servía para realizar la inversión en estos productos financieros. Estos contratos de financiación presuponían la validez y la celebración de los contratos financieros: aquellos tenían sentido en la medida en que estos fuesen válidamente celebrados, de suerte que se engloban en una operación económico-financiera en la cual los contratos de préstamo y de garantía estaban vinculados a los contratos financieros por virtud de un nexo funcional donde es factible apreciar una unidad intencional; de suerte que cuando un acto se ofrece en unidad intencional como causa eficiente de otro, la nulidad de este debe trascender del mismo y alcanzar al que aparece funcional e intencionalmente vinculado, puesto que la causa se manifiesta en la intencionalidad conjunta de ambos contratos (cfr. STS 22 de diciembre de 2009, que cita la de 10 de noviembre de 1964).



demandantes, a quienes ha de resarcir, además, de los gastos notariales incurridos en la formalización de dichos préstamos; 3º.- Se imponen las costas del proceso a las demandadas.

Así por esta sentencia, lo pronuncio, mando y firmo.

**MODO DE IMPUGNACIÓN:** mediante recurso de **APELACIÓN** ante la Audiencia Provincial de MADRID (artículo 458 LECn).

El recurso se interpondrá por medio de escrito presentado en este Juzgado en el plazo de **VEINTE DIAS** hábiles contados desde el día siguiente de la notificación, limitado a citar la resolución aplada, manifestando la voluntad de recurrir, con expresión de los pronunciamientos que impugna (artículo 457.2 LECn). Sólo se admitirá el recurso mediante la acreditación de la constitución del depósito de 50 euros, debiendo ingresarlo en la cuenta de este Juzgado.

**PUBLICACION:** En la misma fecha fue leída y publicada la anterior resolución por el Ilmo. Sr Magistrado que la dictó, celebrando Audiencia Pública. Doy fe.

**DILIGENCIA:** Seguidamente se procede a cumplimentarla notificación de la anterior resolución . Doy fe.